Pablo Guidotti, vice de Economía: "Convertibilidad para Brasil"



Pedro Lacoste, consultor de inversores extranjeros: "Roque se equivocó"

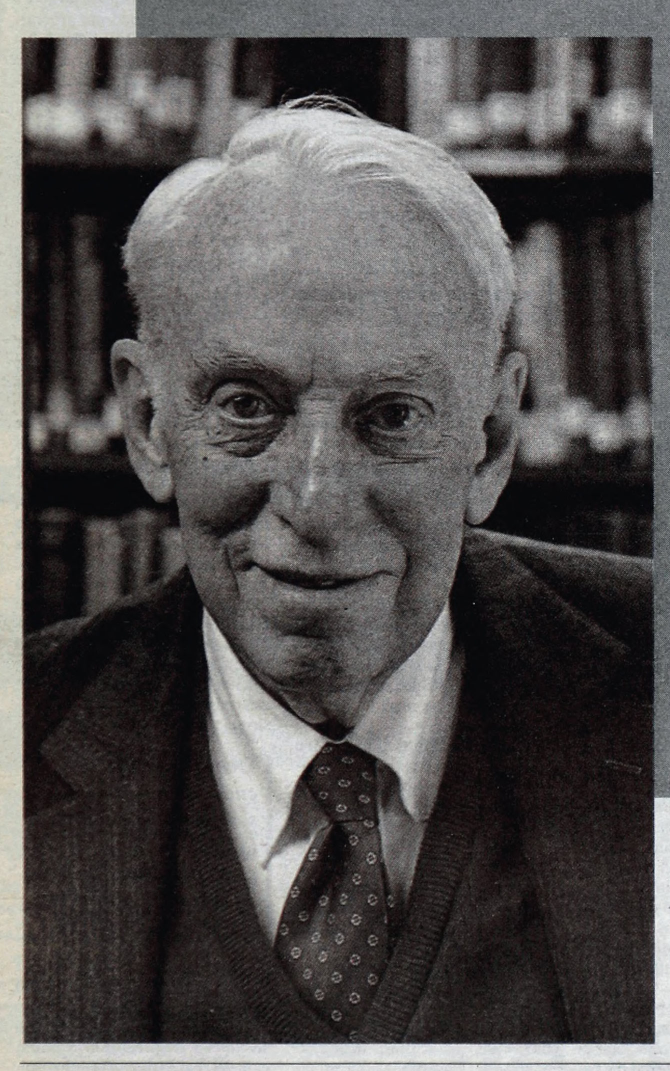


Domingo 31 de enero de 1999
Año 9 - N° 459
Suplemento económico de



REPORTAJE EXCLUSIVO:
JAMES TOBIN, PREMIO NOBEL Y UNO DE LOS MAYORES ECONOMISTAS DE LAS ÚLTIMAS DÉCADAS, ANALIZA LA CRISIS BRASILEÑA

"ARGENTINA DEBERIA DEVALUAR"



* "El gobierno argentino dejó que el peso se sobrevalúe demasiado."
* "El mejor momento para devaluar será cuando el sol vuelva a brillar, no en medio de la tormenta."
* "Argentina puede aguantar la crisis brasileña. Pero habrá más desempleo, recesión y altas tasas de interés."
* "Si alguien cree que dolarizar es una buena idea, para mí es más de lo mismo. "

Entrevista a Rodolfo Frigeri, presidente del Grupo Bapro

El derrumbe de Brasil

"TIENEN QUE REPROGRAMAR SU DEUDA"

Por Raúl Dellatorre

Página 4



Entrevistas de
Maximiliano Montenegro

Una de las máximas figuras keynesianas



Premio Nobel de Economía en 1981 y ex jefe del Consejo de Asesores Económicos del presidente Kennedy, James Tobin es tal vez, junto a Paul Samuelson y John Kenneth Galbrait, el máximo exponente de los economistas keynesianos de la actualidad. Pero su palabra tiene más autoridad que la de sus colegas para opinar sobre la crisis de Brasil o la suerte de la Convertibilidad. A diferencia de Samuelson, especialista en microeconomía, Tobin es un experto en política monetaria y, por extensión, cambiaria. A diferencia de Galbrait, que nunca ganó el Premio Nobel, Tobin es un académico cuya reputación no sólo radica en la experiencia o en su prolífera pluma (escribió más de 20 libros), sino también en sus originales aportes a la ciencia económica. El más conocido es el famoso "Tobin tax", la idea de cobrar un impuesto a las transacciones financieras a nivel mundial, para aminorar la volatilidad de los capitales de corto plazo y la inequidad del capitalismo. Si bien esta propuesta data de mediados de los años setenta, en el último año volvió a discutirse a nivel internacional, impulsado por dirigentes socialdemócratas europeos e incluso, por el propio Fernando Henrique Cardoso, antes de la debacle del real. Hoy a los ochenta años, Tobin, como buen keynesiano está convencido de que si Argentina tiene una desocupación de dos dígitos es por la falta de demanda. Visto de otro modo, piensa que, con un peso sobrevaluado, lo que limita la competitividad de la producción nacional, la Convertibilidad no da para que trabajen y consuman la mayoría de los argentinos. Y por eso cree que, más vale temprano que tarde, Argentina debería devaluar el peso.

En esta entrevista telefónica con **Cash**, desde su oficina en la Universidad de Yale, James Tobin, premio Nobel y experto en teoría monetaria, dice que Brasil tomó la decisión correcta al devaluar el real. Y explica por qué, en su opinión, dada la sobrevaluación del peso, Argentina deberá devaluar una vez superada la crisis brasileña.

–¿Cómo analiza la devaluación del real en Brasil?

–Fue una buena idea salir de un esquema de cambio fijo y dejar flotar el real para que el mercado estableciera su valor. No tenía sentido tratar de mantener el nivel previo del real porque estaba muy sobrevaluado y ocasionaba grandes costos al país. Con el anterior tipo de cambio la producción nacional no podía competir con el exterior. Necesitaban reducir el valor del real y la mejor forma era dejar que el mercado lo hiciera. Así, uno no tiene a la gente especulando sobre lo que irá a hacer el gobierno mañana por la mañana.

–Esta "buena idea" ocasionará grandes costos en Argentina...

–Argentina ha decidido mantener su moneda permanente con el mismo valor frente al dólar. No debería esperar de otros países que hagan esto más fácil. El gobierno argentino ha dicho que lo único importante para Argentina es mantener el peso fijo con el dólar. Esto significa que, pase lo que pase, Argentina se ha propuesto mantener el sistema de Convertibilidad. Pero no tiene por qué esperar que otros países estén dispuestos a sufrir de la misma forma. Brasil no podía seguir con el real atado.

–El Gobierno está considerando actualmente una propuesta para dolarizar la economía argentina. ¿Qué opina?

–Si el Gobierno está tan aferrado a la Convertibilidad podría adoptar directamente el dólar y eliminar su moneda. Porque de todas maneras ya se ha rendido frente a la posibilidad de tener una política monetaria independiente. Pero si alguien cree que dolarizar es una buena idea, a mí me parece que es más de lo mismo. Hoy tienen el peso, pero no pueden hacer nada para bajar una altísima tasa de desempleo o evitar que la economía caiga en recesión.

–¿Entonces, dolarizar no haría ninguna diferencia?

–Haría una diferencia estética. Si alguien tuviera algún mínimo interés nacionalista tal vez le gustaría que siguiera existiendo el peso. No suena muy lindo ser un país sin moneda.

–¿Usted cree que el gobierno norteamericano dejaría que Argentina adoptara el dólar como moneda local?

–No creo que el gobierno norteamericano objetara algo así. Pero lo que no hará es prometer que Argentina tendrá la misma consideración en la política de la Reserva Federal (el Banco Central norteamericano) que un estado de los Estados Unidos. No vayan a creer que Argentina será mirada como el estado número 51 y que cada vez que la Reserva Federal cambie su política monetaria evaluará qué es lo mejor para Argentina. Al gobierno norteamericano le preocupa cómo bajar el desempleo en Estados Unidos, no en Argentina.

–Usted es un crítico de la Convertibilidad, ¿cree que este sistema puede seguir resistiendo frente a crisis externas cada vez más seguidas?

–Si uno cree que se puede hacer algo con la política económica para reducir el desempleo, o mejorar el nivel de vida de la gente, no me parece que haya que hacer promesas como las que hizo el gobierno argentino al aferrarse a la Convertibilidad. Si a uno lo único que le interesa es cumplir la promesa de que no va a devaluar el peso, lo puede hacer. Pero esto significa que no hay ninguna posibilidad de defenderse de Brasil, que es el tema por el cual usted me llamó. Si el gobierno argentino prometió que, a cualquier costo, no devaluará el peso, para mí suena una promesa poco ambiciosa. Y no es fácil de sostener porque requiere mucho dolor: hay que mantener las tasas de interés muy altas, para que no se vayan los capitales, mientras el desempleo sigue subiendo. Frente a la crisis brasileña la Convertibilidad se puede mantener, pero no cabe la menor duda de que la desocupación en Argentina va a aumentar.

–¿No le parece que en este momento sería muy peligroso para Argentina devaluar el peso?

–Por supuesto que es peligroso. Dejaron que el peso se sobrevalúe demasiado, esperando hasta el peor momento, entonces cuando uno tiene que devaluar es lógico que resulte peligroso. Pero esto es parte del costo de la clase de política que adoptó el gobierno argentino. Evidentemente, el momento para devaluar el peso es cuando el sol brilla, no en medio de la tormenta.

–¿Entonces, en este momento no hay otra alternativa que sostener el peso y resistir la crisis brasileña?

–Tal vez resulte demasiado costoso. Habrá más desempleo, recesión, altas tasas de interés, menores exportaciones, todas las cosas que ustedes temen cuando se quejan por Brasil. Todo depende de cuánto estén dispuestos a sufrir.

–Parece bastante difícil poder mantener el Mercosur con Argentina con el peso atado al dólar y Brasil con el real flotando libremente.

–Brasil estaba allí cuando Argentina adoptó la Convertibilidad, no apareció de repente este año. Insisto, era ridículo pensar que Brasil se podría atar a un sistema tan arcaico y brutal como la Convertibilidad simplemente porque Argentina lo hizo. Mirando hacia adelante, el Mercosur tendría más futuro si Argentina flexibilizara su tipo de cambio como Brasil que si Brasil tratara de adoptar la Convertibilidad. Pero no quiero aconsejar nada en particular porque ésta es una decisión que debe tomar la gente en Argentina. Hasta ahora han decidido priorizar las ventajas de reducir la inflación, evitando los problemas de modificar el tipo de cambio. Esta decisión tiene sus ventajas, pero también deben reconocerse sus costos en términos de más desempleo y pobreza.

Idea: ***"Si alguien cree que dolarizar es una buena idea, para mí es más de lo mismo. Así, Argentina no puede hacer nada para bajar el desempleo o evitar la recesión".***

Devaluación: ***"El Mercosur tendría más futuro si Argentina flexibilizara su tipo de cambio que si Brasil tratara de adoptar la Convertibilidad".***

Inestabilidad por siempre

–Ultimamente, se ha discutido bastante en medios económicos sobre el "Tobin tax", la idea de imponer un impuesto a las corrientes de capital financiero de corto plazo que usted escribió en los años setenta. ¿Cree que hoy una receta así podría reducir la volatilidad en el mercado financiero internacional?

–Funcionaría si los países más importantes estuvieran de acuerdo en aplicarlo todos juntos. No funcionaría muy bien si sólo algunos pocos países emergentes lo aplicaran por decisión propia, porque entonces los capitales se moverían hacia otro lugar. Chile tiene algo similar desde hace algunos años, pero últimamente se han empezado a preocupar por ser los únicos. Y es lógico, porque de esa forma, en medio de una crisis, los capitales buscan otros mercados.

– ¿El FMI debería promover esta fórmula para reducir la volatilidad de los mercados?

–Eso es lo que yo creo, pero en el FMI no piensan lo mismo. No parece que el FMI vaya a cambiar su punto de vista mientras el gobierno norteamericano no esté interesado en el tema. Algunos ministros de Finanzas europeos están a favor, pero otros ministros y presidentes de bancos centrales están en contra. Así que, lamentablemente, no me parece que se pueda adoptar en el corto plazo. Creo que vamos a vivir con una gran inestabilidad financiera por muchos años más.

– Pero hasta George Soros habló recientemente de la necesidad de imponer algún control al capital financiero.

–Así es. George Soros ha apoyado la idea del "Tobin Tax". Pero ni siquiera Soros puede compensar los poderes que están en contra en Washington, Nueva York y Londres.

Pablo Guidotti, "Brasil

Esta semana, el presidente del Banco Central brasileño, Francisco Lopes, rechazó la propuesta de la dolarización que lanzó el gobierno argentino y lanzó dardos a la convertibilidad. En esta entrevista con **Cash**, el viceministro de Economía, Pablo Guidotti, insiste, más abiertamente, en sugerirle a Brasil la convertibilidad. Más aún, Guidotti dice que desde Washington hay "personas influyentes" que también recomendaron a Brasil adoptar el esquema monetario argentino. Aunque se niega a revelar sus fuentes, el tema es un secreto a voces en el Ministerio de Economía: en el equipo de Roque Fernández están convencidos de que cuentan con el aval del FMI para empujar a Brasil hacia la convertibilidad. Por otro lado, Guidotti asegura que, pese a la devaluación del real, "Argentina no tiene un problema de competitividad".

–Tanto Milton Friedman, en una entrevista publicada la semana pasada en *Página/12*, como el keynesiano James Tobin (ver aparte) coinciden en que la propuesta de la dolarización no aporta mucho a la economía argentina. ¿Por qué usted la defiende?

–El principal beneficio que tiene la dolarización es producir una importante rebaja de las tasas de interés. Con la unión monetaria en Europa, Italia y España tuvieron rebajas en las tasas de interés de hasta 3 puntos porcentuales. En el caso de Argentina podría haber una disminución de 5 puntos o más. Esto redundaría en un beneficio enorme para la sociedad y consolidaría la estabilidad económica de los últimos años. De todos modos, es un tema que debe ser discutido, consensuado y que va a tardar años en llevar adelante. Hoy por hoy, me parece muy bueno que haya gente a favor y gente en contra.

–Una crítica a la propuesta de dolarización es que por sí sola no reduce el riesgo de insolvencia del sector público argentino, reflejado en la tasa de interés que pagan los bonos del gobierno argentino en relación con las que pagan los títulos del Tesoro norteamericano.

–La prima de riesgo país no va a desaparecer, seguirá habiendo una prima de riesgo, al igual que en Europa, asociada a la solvencia fiscal y a otros factores. Pero, dada su situación fiscal, Argentina no debería estar pagando más de 150 puntos básicos (1,5 puntos porcentuales) sobre la tasa que pagan los bonos del Tesoro americano y hoy paga 700 puntos básicos más.

–Otra crítica es todavía más sustancial: después de la devaluación del real, la mayoría de los economistas coincide en que el mayor problema de Argentina es la falta de competitividad, algo que la dolarización no cambia en absoluto. Más aún, si la economía argentina no es capaz de crecer en el futuro porque no es competitiva en el mercado internacional, entonces difícilmente vengan más inversiones y baje el riesgo-país.

Consejo: ***"Para cualquiera que analice seriamente cómo llegar a la estabilidad, la convertibilidad, inclusive en Brasil, es una de las mejores opciones".***

viceministro de Economía, insiste con la receta argentina

necesita convertibilidad"

El segundo de Roque defiende la dolarización. Pese a la devaluación del real, "Argentina no tiene un problema de competitividad", asegura.

–Hoy, el problema central de Argentina no es de competitividad. Argentina tuvo un crecimiento muy fuerte de las exportaciones durante casi todos los años de la convertibilidad. En el '98, las exportaciones no anduvieron bien pero en términos de valor: en volumen, pese a la mala situación externa, crecieron más del 12 por ciento. Entonces, de ninguna manera los números muestran un problema de competitividad. El tema central son los costos de la volatilidad financiera.

–¿Está de acuerdo con la idea que dejó trascender Carlos Rodríguez (ex viceministro de Roque) para enfrentar la crisis brasileña: renegociar con el FMI un mayor déficit fiscal para poder bajar impuestos?

–La crisis de este último año y medio en los mercados internacionales es probablemente la más seria de la posguerra y, sin embargo, Argentina la pasó bastante bien. Los mercados tuvieron confianza en Argentina, en gran parte, por su política financiera y fiscal. Entonces, a pesar de que parezca una buena idea rebajar impuestos ante una desaceleración de la economía, hoy aumentar el déficit sería una política suicida. En la medida en que los mercados perciban que se abandonan los esfuerzos en materia fiscal, los costos de "políticas de oferta", como bajar impuestos, terminarían generando más incertidumbre y destruyendo sus propios obejtivos.

–¿Imagina a Brasil yendo, junto a Argentina, hacia la dolarización?

–Hoy en día, en cualquier país que quiera la estabilidad, una de las opciones más claras es adoptar un régimen de convertibilidad como el argentino. No es el único y Brasil en este momento eligió otro camino. Pero, para cualquiera que analice seriamente cómo llegar a la estabilidad, la convertibilidad, inclusive en Brasil, es una de las mejores opciones. Le digo más, en Washington, hay mucha gente influyente que la está recomendando para Brasil.

–¿Quiénes?

–Eso averígüelo usted.

Contra el "Tobin tax"

–¿Qué opina de la propuesta de aplicar un impuesto (el famoso "Tobin tax") a los capitales especulativos, para disminuir la volatilidad de los mercados internacionales de capitales?

–Siempre fui muy contrario a esa idea. Existen claros beneficios para cuidar el movimiento libre de los capitales. Lo que sí hay que tener es un buen manejo de los riesgos. Hay que profundizar las regulaciones prudenciales en el sistema financiero, como las que adoptó Argentina, para evitar los riesgos de default en el sector privado. Pero, hoy, aplicar un impuesto a cierto tipo de capitales no sólo no ayudaría sino además que generaría mucha evasión, porque este tipo de mecanismos siempre son fáciles de eludir. El gobierno chileno, que utilizó estos impuestos al ingreso de capitales, en el último año empezó a cuestionarse si realmente funcionaban y los flexibilizó.

Daniela Java



Pablo Guidotti. No quiere rebajar impuestos en Argentina.
"Hoy negociar un aumento del déficit con el FMI sería suicida."

Los errores argentinos ante la crisis brasileña

"Roque Fernández se equivocó"

Pedro Lacoste es uno de los economistas más consultados por inversores extranjeros. Una alta fuente del Ministerio de Economía recomendó a este periodista hablar con él porque, según dijo el funcionario, "está a favor de la dolarización y nos va a ayudar a explicarla a los inversores". Sin embargo, en esta entrevista con **Cash**, critica la actitud del presidente del Banco Central, Pedro Pou, de haber lanzado el tema de la dolarización en medio de la crisis brasileña. "Fue un error porque sembró dudas sobre la Convertibilidad", afirma.

–¿Está a favor o en contra de la dolarización?

–Creo que dentro de diez años será casi inevitable que Latinoamérica esté bajo la dolarización. Por eso, no me sorprende el tema de la dolarización. A pesar de que Argentina tiene los *fundamentals* fiscales y monetarios de Maastricht, está pagando todavía, y lo hará por largo tiempo, un precio muy alto por su pasado de incumplimientos. Esto se refleja en las distintas tasas de interés de los créditos en pesos y en dólares. La dolarización puede servir para bajar este sobrecosto en las tasas de interés al eliminar el riesgo cambiario. Por otro lado, yo siempre dije que cualquier salida traumática de la Convertibilidad no implicaría una devaluación sino la dolarización, dada la convicción política que existe en Argentina para evitar una devaluación del peso. Dicho esto, no estoy de acuerdo con la conferencia de Pedro Pou (presidente del Banco Central) de la semana pasada.

–¿Por qué?

–Porque en un momento en que la Convertibilidad no estaba siendo puesta en duda trajo el tema al tapete. Varios inversores llamaron de afuera preguntando, con preocupación, sobre la presentación de Pou. Además, en medio de la crisis, es importante no crear más fricciones con Brasil. Este error del Gobierno de hablar de dolarización justo cuando Brasil está en plena crisis es similar al error que cometió Roque Fernández antes, cuando se la pasó hablando de la fortaleza del real para explicar que el peso no corría peligro. Mi sensación es que el equipo de Roque compró demasiado alegremente la idea de que no se iba a devaluar el real. Y, después, tal vez por bronca, Menem terminó tirando el proyecto de la dolarización sabiendo que a los brasileños no les gustaría nada.

–Tal vez el Gobierno propone la dolarización para demostrar su compromiso con el tipo de cambio fijo, justamente, después de que Menem dijera tantas veces, incluso en la última Asamblea del FMI, que Brasil no devaluaría.

> **Escenario:** ***"Brasil se encamina hacia el escenario de inestabilidad argentino de los años ochenta. El real seguirá devaluándose por bastante tiempo más".***

–Si fuera así, ésta fue la manera delicada del Gobierno de decirle adiós al Mercosur. Pero entonces que lo ponga más claro. Si al Gobierno le interesara realmente el Mercosur no tendría que estar empujando a los brasileños hacia un esquema de tipo de cambio fijo o de Convertibilidad, sabiendo lo que le cuesta al gobierno de Cardoso considerar el tema.

–¿Si Brasil sigue con un tipo de cambio flexible, el Mercosur es viable?

–El tipo de cambio flexible de Brasil no es de equilibrio. Mi impresión es que la agonía de Brasil continuará por muchos meses más: el real seguirá devaluándose y la inflación será más alta de lo que pronostica el gobierno brasileño. Brasil se encamina hacia el escenario de inestabilidad argentino de los setenta y ochenta.

–¿Y después qué?

–Una de las ventajas del Mercosur era ser un respaldo para negociar ante el Nafta y Europa. Esta era la gran bandera para defenderlo. Lamentablemente, hoy el Mercosur está entre paréntesis y depende de cómo se resuelva la situación de Brasil. Si Brasil se orienta hacia un esquema de control cambiario más moratoria, entonces Argentina se acercará a la dolarización y a una negociación más directa con el Nafta. En cambio, si Brasil va hacia algún esquema parecido a la Convertibilidad y a una reestructuración de su deuda, resurgen las chances de una convergencia macroeconómica con Argentina en los próximos años.

–¿Por qué no imagina a Argentina convergiendo hacia un esquema de tipo de cambio flexible, "a la brasileña", como dice James Tobin (ver aparte)?

–En el marco de la volatilidad de los mercados de capitales, cada vez va a ser más difícil para los bancos centrales de los países pequeños (como Brasil, Argentina, Chile o México) implementar políticas monetarias o cambiarias propias. Discrepo con las lecturas de los que creen que los países pequeños tienen algún margen de política económica independiente. Cualquier país en desarrollo necesita financiamiento externo para crecer. Así que hay que adaptarse a las reglas de juego de ese capital. A su vez, este capital salta tan rápido de un lado a otro, y es tan estricto en sus requerimientos que no hay margen para hacer política discrecional. Entonces, uno se termina planteando si tiene sentido tener su propia moneda.

> **Adiós:** ***"Como fue planteada, la dolarización fue una forma delicada de decirle adiós al Mercosur. Hoy, no hay que presionar a los brasileños con la Convertibilidad".***

–¿Existe hoy alguna posibilidad de aislar a Argentina del efecto Brasil?

–No, no hay forma de sacarla barata. La devaluación nos encontró mal preparados. No entiendo la explicación del secretario de Industria (Alieto Guadagni) cuando alega que, ante la maxidevaluación del real, no había ningún "plan B" de política comercial entre Brasil y Argentina porque "era un tema demasiado sensible para plantearlo". Esto revela que no confiaban en poder tener convenios secretos, que es lo mínimo que se le pide a un acuerdo tan importante.

–¿Qué tipo de política se podría haber acordado con anterioridad?

–Hay una respuesta de política más global y otra sectorial. La global era considerar que si Brasil devaluaba y junto con él Chile, México, y otros países latinoamericanos, el problema de la competitividad en Argentina pasaría a primer plano. Entonces, al día siguiente de la devaluación del real se tendría que haber anunciando una "devaluación fiscal" a la criolla: rebajando aportes patronales y otras cargas para la producción. En cuanto a la política comercial, se podría haber escrito que, si un país registra una devaluación superior al 20 por ciento en un plazo menor a 30 días, automáticamente se introduciría un esquema de suba de aranceles.

Bernardino Avila



Pedro Lacoste, consultor favorito de los inversores.
"Roque compró alegremente que Brasil no devaluaría."

BRASIL

Rodolfo Frigeri, presidente del Grupo Banco Provincia

"Cuando los especuladores le apuntan a un país, lo voltean"

Por Raúl Dellatorre

En la globalización financiera, no hay respuesta que impida un ataque especulativo, opinó Frigeri. "Una economía sana no alcanza; la eficiencia, sin inteligencia, a veces es sinónimo de estupidez".

Rodolfo Frigeri, presidente del Grupo Bapro (Banco Provincia y 19 empresas satélites) y diputado nacional por el PJ, analizó durante una entrevista con **Cash** las consecuencias del ajuste brasileño y las razones económicas y políticas de su fracaso en encontrar rápidamente un nuevo punto de equilibrio. Y anticipó los riesgos inmediatos para el país vecino. "Habrá reacción social", señaló. También advirtió que las consecuencias para los demás países (incluido Argentina) no se evitan con tener economías sanas y gobiernos eficientes para lograr el equilibrio macroeconómico. "La eficiencia sola, sin inteligencia para aplicar las medidas correctivas, a veces es sinónimo de estupidez", opinó.

–Hasta ahora, las cosas no le están saliendo muy bien a Brasil con la liberación del mercado cambiario. ¿Cómo ve usted el camino elegido por ese país para solucionar sus desequilibrios financieros?

–Evidentemente, a Brasil le salió mal la solución elegida. Pero hay un aspecto positivo: por lo menos encaró el problema. El déficit fiscal, la deuda interna y el elevado nivel de las tasas de interés indudablemente conformaban un cuadro que era insostenible. De 9 puntos del PBI que representa su déficit fiscal, 8,4 se explican por los intereses de la deuda. Esto muestra a las claras que el problema pendiente de resolver es el de una reprogramación de su deuda.

Recuperación: ***"Si reprograma la deuda, Brasil podría volver a un sendero de crecimiento a fin de año. El problema es que hoy no sabemos dónde termina esta devaluación".***

–A juzgar por la respuesta de los mercados, la forma de resolución elegida no es la que se esperaba.

–Ante el problema que enfrentaba, Brasil tenía dos alternativas: una solución gradual o avanzar directamente sobre la reprogramación de la deuda, que era su problema central. Eligió el primer camino, con un ajuste fiscal puente que representaba un ahorro de 28 mil millones de reales en el año. Pero al gobierno de (Fernando Henrique) Cardoso le falló la respuesta rápida del Congreso, que en principio sólo le votó medidas parciales por un ahorro de 9000 millones. Y en lo político, le explotó la moratoria de Itamar (Franco, gobernador de Minas Gerais).

–¿La actitud de Itamar Franco pudo haber sido pensada buscando la reacción que generó?

–La situación lo iba a obligar a aplicar un ajuste muy fuerte en su propio estado, imponiéndole la necesidad de fuertes despidos en la administración. Y le pasó la carga política al presidente. La otra interpretación es que esté buscando convertirse en el líder de la oposición. Por suerte para Cardoso, hay 22 gobernadores, sobre un total de 27, que lo acompañan.

–Frente al nuevo cuadro de situación, ¿se puede esperar que las medidas tomadas hasta ahora conduzcan a un punto de equilibrio?

–Después de la devaluación, tenemos que las tasas de interés son más altas que antes. El gobierno puede haber licuado su deuda en dólares, pero el costo de los servicios es ahora más alto. Los vencimientos de la deuda, que eran de 154 mil millones de reales para 1999, hoy deben estar próximos a los 200 mil millones. La salida de reservas fue muy alta. Si hubiera una reprogramación de la deuda, podría esperarse que Brasil volviera a un sendero de crecimiento para fin de año. El problema es que hoy no sabemos dónde termina esta devaluación, ni cuánta inflación va a provocar. Y por lo tanto, cuál puede ser ese nuevo equilibrio. Para la Argentina, el escenario no es muy lindo.

–¿Existen mecanismos de defensa eficientes para no ser alcanzados por este tipo de ataques especulativos?

–Este es un problema de fondo, del cual deberá preocuparse el mundo de encontrarle una respuesta. La globalización financiera permite que cuando los especuladores le apuntan a un país, lo voltean. Y en el esquema actual, no hay respuesta po-

Arnaldo Pampillón



Frigeri, diputado nacional del PJ y economista, advierte que habrá una reacción social en Brasil.
"La solución elegida le salió mal. El problema pendiente es una reprogramación de la deuda."

BRASIL

Rodolfo Frigeri, presidente del Grupo Banco Provincia

"Cuando los especuladores le apuntan a un país, lo voltean"

En la globalización financiera, no hay respuesta que impida un ataque especulativo, opinó Frigeri. "Una economía sana no alcanza; la eficiencia, sin inteligencia, a veces es sinónimo de estupidez".

Por Raúl Dellatorre

Rodolfo Frigeri, presidente del Grupo Bapro (Banco Provincia y 19 empresas satélites) y diputado nacional por el PJ, analizó durante una entrevista con **Cash** las consecuencias del ajuste brasileño y las razones económicas y políticas de su fracaso en encontrar rápidamente un nuevo punto de equilibrio. Y anticipó los riesgos inmediatos para el país vecino. "Habrá reacción social", señaló. También advirtió que las consecuencias para los demás países (incluido Argentina) no se evitan con tener economías sanas y gobiernos eficientes para lograr el equilibrio macroeconómico. "La eficiencia sola, sin inteligencia para aplicar las medidas correctivas, a veces es sinónimo de estupidez", opinó.

–Hasta ahora, las cosas no le están saliendo muy bien a Brasil con la liberación del mercado cambiario. ¿Cómo ve usted el camino elegido por ese país para solucionar sus desequilibrios financieros?

–Evidentemente, a Brasil le salió mal la solución elegida. Pero hay un aspecto positivo: por lo menos encaró el problema. El déficit fiscal, la deuda interna y el elevado nivel de las tasas de interés indudablemente conformaban un cuadro que era insostenible. De 9 puntos del PBI que representa su déficit fiscal, 8,4 se explican por los intereses de la deuda. Esto muestra a las claras que el problema pendiente de resolver es el de una reprogramación de su deuda.

> **Recuperación:** ***"Si reprograma la deuda, Brasil podría volver a un sendero de crecimiento a fin de año. El problema es que hoy no sabemos dónde termina esta devaluación".***

–A juzgar por la respuesta de los mercados, la forma de resolución elegida no es la que se esperaba.

–Ante el problema que enfrentaba, Brasil tenía dos alternativas: una solución gradual o avanzar directamente sobre la reprogramación de la deuda, que era su problema central. Eligió el primer camino, con un ajuste fiscal puente que representaba un ahorro de 28 mil millones de reales en el año. Pero al gobierno de (Fernando Henrique) Cardoso le falló la respuesta rápida del Congreso, que en principio sólo le votó medidas parciales por un ahorro de 9000 millones. Y en lo político, le explotó la moratoria de Itamar (Franco, gobernador de Minas Gerais).

–¿La actitud de Itamar Franco pudo haber sido pensada buscando la reacción que generó?

–La situación lo iba a obligar a aplicar un ajuste muy fuerte en su propio estado, imponiéndole la necesidad de fuertes despidos en la administración. Y le pasó la carga política al presidente. La otra interpretación es que esté buscando convertirse en el líder de la oposición. Por suerte para Cardoso, hay 22 gobernadores, sobre un total de 27, que lo acompañan.

–Frente al nuevo cuadro de situación, ¿se puede esperar que las medidas tomadas hasta ahora conduzcan a un punto de equilibrio?

–Después de la devaluación, tenemos que las tasas de interés son más altas que antes. El gobierno puede haber licuado su deuda en dólares, pero el costo de los servicios es ahora más alto. Los vencimientos de la deuda, que eran de 154 mil millones de reales para 1999, hoy deben estar próximos a los 200 mil millones. La salida de reservas fue muy alta. Si hubiera una reprogramación de la deuda, podría esperarse que Brasil volviera a un sendero de crecimiento para fin de año. El problema es que hoy no sabemos dónde termina esta devaluación, ni cuánta inflación va a provocar. Y por lo tanto, cuál puede ser ese nuevo equilibrio. Para la Argentina, el escenario no es muy lindo.

–¿Existen mecanismos de defensa eficientes para no ser alcanzados por este tipo de ataques especulativos?

–Este es un problema de fondo, del cual deberá preocuparse el mundo de encontrarle una respuesta. La globalización financiera permite que cuando los especuladores le apuntan a un país, lo voltean. Y en el esquema actual, no hay respuesta posible, no hay país que lo pueda resistir. El capital especulativo gana más en mar revuelto. Yo veo que algún día vamos a llegar a un esquema mundial con no más de dos o tres monedas, pero no será en lo inmediato.

–¿Usted ve la dolarización, o un acuerdo monetario con Estados Unidos, como una solución para Argentina?

–Como medida de reafirmación de la convertibilidad, me parece bárbaro. El problema es de qué forma, y en qué momento, planteo que voy hacia la dolarización. Si lo defino hoy, lesiono el Mercosur. Si lo planteo como propuesta dentro del marco del Mercosur, me parece mejor.

–En Argentina no se habla de devaluación, pero muchos países devaluaron y cambiaron las condiciones de competitividad en contra de Argentina. Otros toman medidas proteccionistas. ¿Argentina puede seguir confiando exclusivamente en sus equilibrios macroeconómicos?

–Hoy todo el mundo se está defendiendo, mirando lo que pasa en el resto y cómo puede verse perjudicado. Tener una economía sana ya no es suficiente para quedar al margen de los impactos externos. Hay medidas correctivas que deben tomarse. Más que eficiencia, hoy creo que los gobiernos deben demostrar inteligencia. La eficiencia sola es a veces sinónimo de estupidez.

–¿Cuál es el riesgo inmediato que ve para Brasil si se mantiene en esta situación de incertidumbre?

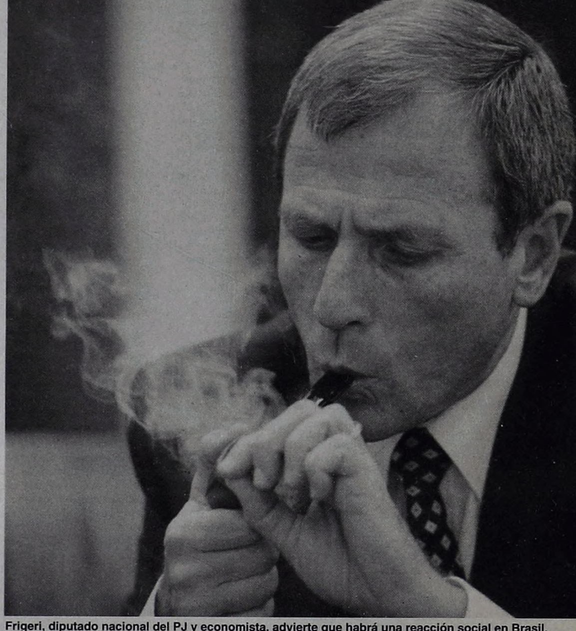
–Todo esto va a tener efectos sociales. Va a haber presiones para que aumenten los salarios. Internamente, el ajuste ya es una barbaridad. En cuanto a la situación de la deuda, no creo que Brasil llegue a tener problemas en sus pagos. El mundo desarrollado ya no es tan indiferente a lo que sucede en la periferia. Fíjese que hasta la Reserva Federal de Estados Unidos reaccionó moviendo las tasas, y el Grupo de los 7 (países industrializados) tuvo una participación directa en la ayuda a Brasil. El mundo está preocupado por esta situación. Si Brasil no puede pagar, no le van a restringir los créditos que ya tiene acordados.

> **Dolarización:** ***"Como reafirmación de la convertibilidad, la dolarización me parece bárbara. El problema es de qué forma, y en qué momento, se plantea".***

–¿Piensa que Brasil se verá obligado a definir otra línea de acción?

–El primer intento de modificar las reglas en el mercado cambiario fue a través de la fijación de bandas más altas, pero con el propósito de parar la fuga de divisas, no con el objetivo de mejorar su perfil comercial. Y falló, por lo que tuvo que dejar flotar libremente la cotización. Pero si el objetivo de toda la política de ajuste, previa a las devaluaciones, era el problema fiscal que tenía por su deuda interna, hoy lo que se ve es que ese objetivo se abandonó. El paquete tributario quedó totalmente licuado por la devaluación. Yo no sé si el objetivo será seguir licuando deuda mediante la devaluación, pero si es así lo está haciendo a un costo social tremendo. Reclamos sociales va a haber, y no hay un nuevo equilibrio porque el mercado no le respondió como el gobierno esperaba. Pareciera que el mensaje del mercado es que rechaza estos ajustes graduales. Sigue sin haber respuesta al problema central, que es el de la deuda. Y en ese plano, algo van a tener que hacer.

Arnaldo Pampillón



Frigeri, diputado nacional del PJ y economista, advierte que habrá una reacción social en Brasil.
"La solución elegida le salió mal. El problema pendiente es una reprogramación de la deuda."

CRISIS

Los fabricantes de zapatos reclaman barreras arancelarias para frenar productos brasileños. También piden subsidios para exportar. Está en juego un mercado de 65 millones de dólares anuales.



Brasil amenaza a la industria del calzado

Con la suela gastada

Por Hebe Schmidt

"El ministro Roque Fernández debe reaccionar y aplicar las medidas pertinentes para proteger la industria local. Si no lo hace, en vez de evaluar el diagnóstico de una situación económica, va a hacer la autopsia de la economía argentina", esta declaración hecha a **Cash** por el titular de la Cámara de la Industria del Calzado (CIC), Carlos Bueno, refleja los ánimos del sector.

Los fabricantes de calzado reclaman básicamente que se eliminen los subsidios a las exportaciones brasileñas y que se adopten con urgencia medidas arancelarias para proteger a la industria. Brasil fomenta sus exportaciones de calzado con destino al Mercosur con importantes subsidios de tipo impositivo, financiero y reintegros. Estas ventajas competitivas "representan sobre el precio del producto más del 40 por ciento y así no podemos competir porque nuestras industrias no reciben subsidios de ningún tipo", explica Alejandro Tercón, vicepresidente primero de CIC.

Un par de zapatos fabricados en el país cuesta entre 10 y 12 dólares promedio, y el que llega de Brasil, 6,4 dólares. Los industriales prevén que las exportaciones del sector se reducirán sustancialmente al tiempo que las importaciones se incrementarán del mismo modo. Si bien se encuentran a la expectativa de la decisión del Ministerio de Economía, afirman que el efecto Brasil ya dejó sus huellas en la producción local, la cual "disminuyó drásticamente". Por eso reclaman que se ponga freno al ingreso de productos brasileños y se analicen las estrategias jurídicas necesarias para hacer extensivo al Mercosur la aplicación de las medidas de salvaguardia (reglamentadas en septiembre de 1996 a través del decreto 1056) que rigen en la industria del calzado para los países extra- Mercosur.

El valor promedio de un par de zapatos importado desde los países que no integran el Mercosur oscila –aranceles mediante– los 11,40 dólares. La producción total anual nacional es de aproximadamente 65 millones de pares. De los cuales 60 millones se destinan al consumo local y 5 se exportan al Mercosur, principalmente a Brasil. En tanto, se importan 150 millones: el 48 por ciento es de origen brasileño y el resto de países que no pertenecen al Mercosur. La producción doméstica anual asciende a 1300 millones de dólares (monto de salida de fábrica; cuando llega al mercado se duplica). Y se importa calzado desde Brasil por un valor anual de casi 461 millones de dólares.

En 1980 la producción anual de calzado superaba los 115 millones de pares. Entre 1991 y 1995 se cerraron en el país 997 fábricas de calzado y se perdieron 14.400 puestos de trabajo vinculados con el sector. "Nuestro socio, Brasil, rompió las reglas del juego. En octubre del '98, Roque Fernández dijo que ante una devaluación del real ya había medidas previstas. Estas deben ser rápidas, eficientes, claras y contener un concepto proteccionista hacia la industria argentina. Y deben adoptarse de una vez, porque si Economía no reacciona, en poco tiempo más no quedarán industrias del calzado en nuestro país", pronosticó Bueno.

LA ECONOMIA REAL

Por Jorge Schvarzer

La industria láctea mira a Brasil

Buena leche

La industria láctea es una de las más promisorias del país gracias a la notable fertilidad de la pampa. Potencialmente, esta tierra es capaz de alimentar a las vacas a bajo costo, hasta hacerlas ofrecer ese líquido vital en cantidad y calidad a los productores. Pero lo potencial no siempre se hace real. La producción se mantuvo relativamente estancada en las décadas del 70 y del 80; se habían agotado las posibilidades de absorción del mercado local, mientras se perdía todo estímulo a la baja de los costos y el alza de la eficiencia. Un exceso de tambos pequeños y mal administrados, una red de recolección y distribución obsoleta, una industria terminal oligopólica y poco dispuesta al cambio eran sus parámetros clásicos.

El encierro en el mercado interno justificaba la parálisis porque la salida al mercado mundial no era posible. Las medidas proteccionistas adoptadas de modo persistente por los mayores mercados (las naciones más desarrolladas que nos dicen que se debe abrir la economía, pero no lo hacen) cerraban toda perspectiva. Las exportaciones se limitaban a la venta de un poco de caseína, subproducto *pobre* de la industria; nada más. La Argentina era una potencia agropecuaria incapaz de exhibir su potencia en este rubro.

A mediados de la década del 80 la situación comenzó a cambiar porque apareció la demanda de Brasil, que no puede abastecer de leche a su inmensa y creciente población. Los acuerdos con ese país, ratificados por el Mercosur, abrieron una inmensa oportunidad, casi en el mismo momento en que el Plan de Convertibilidad imponía un gravoso cambio de las estructuras de costos de la economía argentina. Impulsada por esa nueva demanda, la rama se amplió mientras mejoraba su eficacia. La producción láctea aumentó más del 60 por ciento en el curso de la década, destinando todo el excedente al país vecino.

El aumento de la producción fue acompañado por la rápida racionalización de los tambos, que redujeron su número mientras crecían en tamaño y eficiencia. La presión de los costos expulsó a muchos pequeños del mercado pero con una oferta en expansión. Las dificultades para exportar leche fluida (de elevados costos de conservación y transporte) llevó a producir leche en polvo en enormes plantas levantadas al efecto. El fenómeno no avanzó mucho más, todavía, y no se observan exportaciones significativas de lácteos más elaborados (quesos, yogures y otros), pero no puede despreciarse en medio del panorama de semiestancamiento de la industria argentina.

Ese crecimiento absoluto y relativo (dado que el alza de las ventas en dólares resulta muy superior a la de los volúmenes físicos) generó una gran expansión de las empresas. En particular, se aprecia el rápido surgimiento de un grupo de medianas que comenzaron a tallar en el mercado y se convirtieron en présa codiciada de capitales de inversión en busca de nuevas oportunidades de negocios. Los cambios de propiedad y el ingreso de nuevos actores terminan de dibujar el panorama del sector, todavía en proceso de cambio.

La primera conclusión evidente es que el factor de progreso no fue el mercado mundial sino el mercado encontrado en nuestro gran socio comercial. Tampoco fue la Convertibilidad como tal, sino el aumento de la demanda lograda en el Mercosur lo que dio el impulso básico (aunque en medio de una nueva disciplina de costos). La dependencia de la rama del proceso brasileño es un problema, cuyos riesgos no hace falta destacar en estos momentos, que también enfatiza la importancia de construir un área de progreso común en el Mercosur. Es posible repetir ese éxito en otros ámbitos con menos posibilidades obvias que la rama láctea si se adoptan las medidas necesarias.

sible, no hay país que lo pueda resistir. El capital especulativo gana más en mar revuelto. Yo veo que algún día vamos a llegar a un esquema mundial con no más de dos o tres monedas, pero no será en lo inmediato.

–¿Usted ve la dolarización, o un acuerdo monetario con Estados Unidos, como una solución para Argentina?

–Como medida de reafirmación de la convertibilidad, me parece bárbaro. El problema es de qué forma, y en qué momento, planteo que voy hacia la dolarización. Si lo defino hoy, lesiono el Mercosur. Si lo planteo como propuesta dentro del marco del Mercosur, me parece mejor.

–En Argentina no se habla de devaluación, pero muchos países devaluaron y cambiaron las condiciones de competitividad en contra de Argentina. Otros toman medidas proteccionistas. ¿Argentina puede seguir confiando exclusivamente en sus equilibrios macroeconómicos?

–Hoy todo el mundo se está defendiendo, mirando lo que pasa en el resto y cómo puede verse perjudicado. Tener una economía sana ya no es suficiente para quedar al margen de los impactos externos. Hay medidas correctivas que deben tomarse. Más que eficiencia, hoy creo que los gobiernos deben demostrar inteligencia. La eficiencia sola es a veces sinónimo de estupidez.

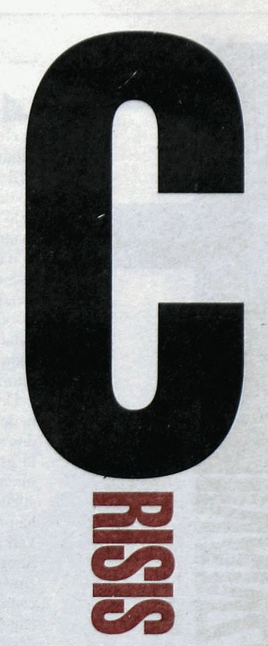
–¿Cuál es el riesgo inmediato que ve para Brasil si se mantiene en esta situación de incertidumbre?

–Todo esto va a tener efectos sociales. Va a haber presiones para que aumenten los salarios. Internamente, el ajuste ya es una barbaridad. En cuanto a la situación de la deuda, no creo que Brasil llegue a tener problemas en sus pagos. El mundo desarrollado ya no es tan indiferente a lo que sucede en la periferia. Fíjese que hasta la Reserva Federal de Estados Unidos reaccionó moviendo las tasas, y el Grupo de los 7 (países industrializados) tuvo una participación directa en la ayuda a Brasil. El mundo está preocupado por esta situación. Si Brasil no puede pagar, no le van a restringir los créditos que ya tiene acordados.

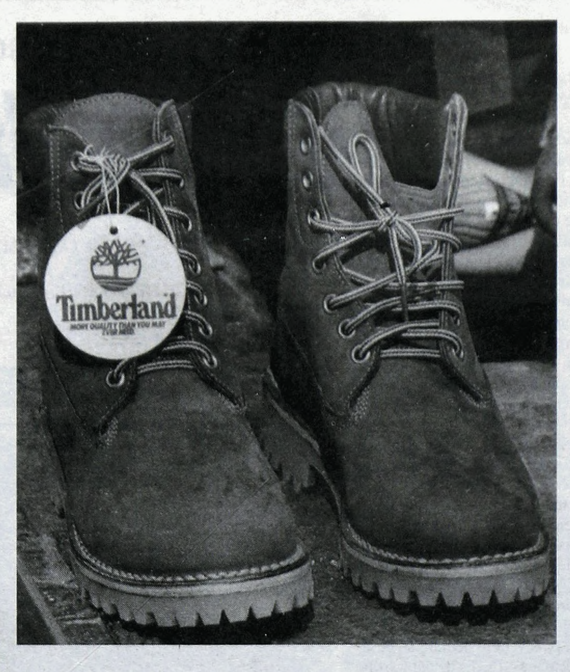
Dolarización: ***"Como reafirmación de la convertibilidad, la dolarización me parece bárbara. El problema es de qué forma, y en qué momento, se plantea".***

–¿Piensa que Brasil se verá obligado a definir otra línea de acción?

–El primer intento de modificar las reglas en el mercado cambiario fue a través de la fijación de bandas más altas, pero con el propósito de parar la fuga de divisas, no con el objetivo de mejorar su perfil comercial. Y falló, por lo que tuvo que dejar flotar libremente la cotización. Pero si el objetivo de toda la política de ajuste, previa a las devaluaciones, era el problema fiscal que tenía por su deuda interna, hoy lo que se ve es que ese objetivo se abandonó. El paquete tributario quedó totalmente licuado por la devaluación. Yo no sé si el objetivo será seguir licuando deuda mediante la devaluación, pero si es así lo está haciendo a un costo social tremendo. Reclamos sociales va a haber, y no hay un nuevo equilibrio porque el mercado no le respondió como el gobierno esperaba. Pareciera que el mensaje del mercado es que rechaza estos ajustes graduales. Sigue sin haber respuesta al problema central, que es el de la deuda. Y en ese plano, algo van a tener que hacer.



Los fabricantes de zapatos reclaman barreras arancelarias para frenar productos brasileños. También piden subsidios para exportar. Está en juego un mercado de 65 millones de dólares anuales.



Brasil amenaza a la industria del calzado

Con la suela gastada

Por Hebe Schmidt

"El ministro Roque Fernández debe reaccionar y aplicar las medidas pertinentes para proteger la industria local. Si no lo hace, en vez de evaluar el diagnóstico de una situación económica, va a hacer la autopsia de la economía argentina", esta declaración hecha a **Cash** por el titular de la Cámara de la Industria del Calzado (CIC), Carlos Bueno, refleja los ánimos del sector.

Los fabricantes de calzado reclaman básicamente que se eliminen los subsidios a las exportaciones brasileñas y que se adopten con urgencia medidas arancelarias para proteger a la industria. Brasil fomenta sus exportaciones de calzado con destino al Mercosur con importantes subsidios de tipo impositivo, financiero y reintegros. Estas ventajas competitivas "representan sobre el precio del producto más del 40 por ciento y así no podemos competir porque nuestras industrias no reciben subsidios de ningún tipo", explica Alejandro Tercón, vicepresidente primero de CIC.

Un par de zapatos fabricados en el país cuesta entre 10 y 12 dólares promedio, y el que llega de Brasil, 6,4 dólares. Los industriales prevén que las exportaciones del sector se reducirán sustancialmente al tiempo que las importaciones se incrementarán del mismo modo. Si bien se encuentran a la expectativa de la decisión del Ministerio de Economía, afirman que el efecto Brasil ya dejó sus huellas en la producción local, la cual "disminuyó drásticamente". Por eso reclaman que se ponga freno al ingreso de productos brasileños y se analicen las estrategias jurídicas necesarias para hacer extensivo al Mercosur la aplicación de las medidas de salvaguardia (reglamentadas en septiembre de 1996 a través del decreto 1056) que rigen en la industria del calzado para los países extra- Mercosur.

El valor promedio de un par de zapatos importado desde los países que no integran el Mercosur oscila –aranceles mediante– los 11,40 dólares. La producción total anual nacional es de aproximadamente 65 millones de pares. De los cuales 60 millones se destinan al consumo local y 5 se exportan al Mercosur, principalmente a Brasil. En tanto, se importan 150 millones: el 48 por ciento es de origen brasileño y el resto de países que no pertenecen al Mercosur. La producción doméstica anual asciende a 1300 millones de dólares (monto de salida de fábrica; cuando llega al mercado se duplica). Y se importa calzado desde Brasil por un valor anual de casi 461 millones de dólares.

En 1980 la producción anual de calzado superaba los 115 millones de pares. Entre 1991 y 1995 se cerraron en el país 997 fábricas de calzado y se perdieron 14.400 puestos de trabajo vinculados con el sector. "Nuestro socio, Brasil, rompió las reglas del juego. En octubre del '98, Roque Fernández dijo que ante una devaluación del real ya había medidas previstas. Estas deben ser rápidas, eficientes, claras y contener un concepto proteccionista hacia la industria argentina. Y deben adoptarse de una vez, porque si Economía no reacciona, en poco tiempo más no quedarán industrias del calzado en nuestro país", pronosticó Bueno.

LA ECONOMIA REAL

Por Jorge Schvarzer

La industria láctea mira a Brasil

Buena leche

La industria láctea es una de las más promisorias del país gracias a la notable fertilidad de la pampa. Potencialmente, esta tierra es capaz de alimentar a las vacas a bajo costo, hasta hacerlas ofrecer ese líquido vital en cantidad y calidad a los productores. Pero lo potencial no siempre se hace real. La producción se mantuvo relativamente estancada en las décadas del 70 y del 80; se habían agotado las posibilidades de absorción del mercado local, mientras se perdía todo estímulo a la baja de los costos y el alza de la eficiencia. Un exceso de tambos pequeños y mal administrados, una red de recolección y distribución obsoleta, una industria terminal oligopólica y poco dispuesta al cambio eran sus parámetros clásicos.

El encierro en el mercado interno justificaba la parálisis porque la salida al mercado mundial no era posible. Las medidas proteccionistas adoptadas de modo persistente por los mayores mercados (las naciones más desarrolladas que nos dicen que se debe abrir la economía, pero no lo hacen) cerraban toda perspectiva. Las exportaciones se limitaban a la venta de un poco de caseína, subproducto *pobre* de la industria; nada más. La Argentina era una potencia agropecuaria incapaz de exhibir su potencia en este rubro.

A mediados de la década del 80 la situación comenzó a cambiar porque apareció la demanda de Brasil, que no puede abastecer de leche a su inmensa y creciente población. Los acuerdos con ese país, ratificados por el Mercosur, abrieron una inmensa oportunidad, casi en el mismo momento en que el Plan de Convertibilidad imponía un gravoso cambio de las estructuras de costos de la economía argentina. Impulsada por esa nueva demanda, la rama se amplió mientras mejoraba su eficacia. La producción láctea aumentó más del 60 por ciento en el curso de la década, destinando todo el excedente al país vecino.

El aumento de la producción fue acompañado por la rápida racionalización de los tambos, que redujeron su número mientras crecían en tamaño y eficiencia. La presión de los costos expulsó a muchos pequeños del mercado pero con una oferta en expansión. Las dificultades para exportar leche fluida (de elevados costos de conservación y transporte) llevó a producir leche en polvo en enormes plantas levantadas al efecto. El fenómeno no avanzó mucho más, todavía, y no se observan exportaciones significativas de lácteos más elaborados (quesos, yogures y otros), pero no puede despreciarse en medio del panorama de semiestancamiento de la industria argentina.

Ese crecimiento absoluto y relativo (dado que el alza de las ventas en dólares resulta muy superior a la de los volúmenes físicos) generó una gran expansión de las empresas. En particular, se aprecia el rápido surgimiento de un grupo de medianas que comenzaron a tallar en el mercado y se convirtieron en presa codiciada de capitales de inversión en busca de nuevas oportunidades de negocios. Los cambios de propiedad y el ingreso de nuevos actores terminan de dibujar el panorama del sector, todavía en proceso de cambio.

La primera conclusión evidente es que el factor de progreso no fue el mercado mundial sino el mercado encontrado en nuestro gran socio comercial. Tampoco fue la Convertibilidad como tal, sino el aumento de la demanda lograda en el Mercosur lo que dio el impulso básico (aunque en medio de una nueva disciplina de costos). La dependencia de la rama del proceso brasileño es un problema, cuyos riesgos no hace falta destacar en estos momentos, que también enfatiza la importancia de construir un área de progreso común en el Mercosur. Es posible repetir ese éxito en otros ámbitos con menos posibilidades obvias que la rama láctea si se adoptan las medidas necesarias.



Por Claudio Zlotnik

El Buen Inversor

Todavía falta lo peor

Los financistas están convencidos de que la devaluación del real no resulta el escenario más caótico, sino la moratoria de la deuda. La plaza argentina sufre, pero sus depósitos siguen subiendo.

La suerte está echada. Durante largos meses, los debates en la city se referían a suponer el escenario posible en caso de que Brasil devaluara. Finalmente, el gobierno de Fernando Henrique Cardoso dejó flotar el real y provocó el desmadre de la economía. Ahora, con la moneda brasileña devaluada en más del 40 por ciento en dos semanas, Brasil está sin rumbo. Con casi todos los grandes operadores jugándole en contra y la posibilidad cada vez más probable de una moratoria de su pesada deuda.

Después del shock que produjo la devaluación del real, los mercados se permitieron un paréntesis a la espera de los próximos movimientos del equipo económico brasileño. Así las acciones y los bonos han estado fluctuando sin grandes variaciones. Las versiones sobre una posible moratoria por parte del Brasil pone nerviosos a los financistas, y en el microcentro rehúsan siquiera imaginarse el imprevisible derrape de los activos en caso de que el país vecino declare su cesación de pagos. La ola de pánico que esa medida unilateral podría acarrear precipitaría una corrida contra el peso, especulan en el recinto.

Depósitos: *Por ahora, la crisis en Brasil no impactó sobre los bancos. En enero los depósitos a plazo fijo crecieron 5%, para totalizar 49.719 millones.*

Hasta el momento, la crisis en Brasil no tuvo impacto sobre el sistema financiero. En el primer mes de 1999, los depósitos a plazo fijo crecieron en 2484 millones, que representa un aumento del 5 por ciento, para totalizar 49.719 millones. Como ocurre cada vez que se intensifican las turbulencias en los mercados, la mayoría de los inversores elige colocar sus ahorros en dólares antes que en pesos. Por eso, mientras los depósitos en moneda local aumentaron en 545 millones (de 13.320 a 13.865 millones), las colocaciones en dólares se elevaron 1939 millones (de 33.915 a 35.854 millones). Pese a la incertidumbre generada por Brasil, los depósitos en dólares rompieron un record este mes. No así los nominados en pesos, que se encuentran 1100 millones por debajo a su máximo nivel del 18 de agosto del año pasado, un día después de la declaración de la moratoria de Rusia.

Para retener a los ahorristas en medio de la crisis, los bancos ofrecen mayores tasas de interés. Si antes de la devaluación del real las entidades otorgaban en promedio el 8 por ciento anual por los depósitos en pesos a 30 días y del 6,7 en dólares, subieron esos niveles hasta 9,6 y 7,6 por ciento anual en pesos y dólares, respectivamente.

Pero también la inestabilidad en Brasil afectó el costo del dinero para las empresas de primera línea. Para ellas, las tasas que pagan por los préstamos pegaron un salto de hasta un 50 por ciento. Por caso, las tasas de las líneas en pesos a compañías líderes a un plazo de 30 días aumentó del 10,6 al 15,7 por ciento anual. Y del 9,3 al 12,5 por ciento en las líneas dolarizadas. Pese al incremento, esas tasas no se encuentran en los niveles de mediados de setiembre, tras la caída de la economía rusa. En aquel momento, las tasas que pagaron las grandes empresas llegaron a un máximo del 19 y 16 por ciento para pesos y dólares, respectivamente.

Marcos Adandia



Reservas

Saldos al 27/01 (en millones)

	en u$s
Oro y divisas	24.366
Titulos	1.649
Total reservas BCRA	26.015
	en $
Circulación Monetaria	14.832

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Las reservas están contabilizadas a nivel de mercado.

Fuente: Banco Central.

Tasas

	VIERNES 22/1		VIERNES 29/01	
	en $	en u$s	en $	en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	10,3	7,4	9,3	7,1
Plazo Fijo a 60 días	8,6	6,9	10,6	7,6
Caja de Ahorro	3,1	3,0	3,0	2,4
Call Money	7,0	6,5	7,0	5,5

Nota: Todos los valores son promedios de mercado.
Fuente: Banco Central.

Acciones

	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 22/01	Viernes 29/01	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,790	0,850	7,6	-28,9	-28,9
Alpargatas	0,092	0,099	7,6	-22,1	-22,1
Astra	1,150	1,220	6,1	3,4	3,4
Banco Río	4,560	4,400	-3,5	-29,6	-29,6
Comercial del Plata	0,557	0,590	5,9	-16,3	-16,3
Siderar	1,460	1,450	-0,7	-45,3	-45,3
Siderca	0,850	0,880	3,5	-22,8	-22,8
Banco Francés	5,270	5,200	-1,3	-26,8	-26,8
Banco Galicia	2,700	2,880	6,7	-34,6	-34,6
Indupa	0,472	0,465	-1,5	-28,5	-28,5
Irsa	2,100	2,320	10,5	-15,3	-15,3
Molinos	1,720	1,700	-1,2	-27,7	-27,7
Peréz Compac	4,060	4,075	0,4	-3,7	-3,7
Renault	1,000	0,950	-5,0	-24,6	-24,6
Sevel	0,325	0,315	-3,1	-30,1	-30,1
Telefónica	2,395	2,480	3,5	-13,0	-13,0
Telecom	4,670	4,790	2,6	-15,2	-15,2
YPF	28,850	31,700	9,9	13,4	13,4
Indice Merval	359,460	371,900	3,5	-13,5	-13,5
Indice General	15.336,080	15.868,490	3,5	-8,9	-8,9

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Me juego

Pedro Rabasa
Gerente del Departamento Económico del Banco Quilmes.

Brasil

–Tendrán que tomar medidas adicionales. Está claro que con el ajuste fiscal –que quedó parcialmente licuado por la devaluación– no alcanza para enfrentar la crisis. Brasil necesita bajar las tasas de interés para salir de la crisis. Brasil está metido en un círculo vicioso. Sube las tasas para detener la escalada del dólar, pero con intereses altos se va a profundizar la recesión de la economía y crece la desconfianza, por lo que prosigue la desvalorización del real.

¿Qué tienen que hacer?

–Brasil intentará compensar la suba de las tasas de interés con ajustes fiscales adicionales que, temo, tampoco le serán suficientes para salir de la crisis. A medida que la situación vaya empeorando, se hará más probable que Cardoso se decida a efectuar una reprogramación de la deuda. Por ahora, apuesta a aplicar parches pero eso no hace más que alargar la agonía. El handicap que por ahora cuenta es que la población no reacciona tan rápidamente como podría suceder en la Argentina, pero es indudable que a este paso se caerán por el precipicio. Es cierto que antes de aplicar un plan similar al Bonex, el gobierno brasileño podría tomar otras medidas para ganar confianza, como garantizar que los ingresos por las próximas privatizaciones serán aplicados al pago de la deuda interna.

Mercados

–Después del fuerte derrape de las acciones apenas Brasil devaluó, previendo una crisis grave, ahora los inversores se toman su tiempo para evaluar los pasos que, día a día, va dando el gobierno de Brasil. En este contexto, lo más esperable es que continúe la volatilidad y la cautela de los inversores.

Recomendación

–Los pequeños inversores deben mantenerse alejados del mercado accionario, a menos que piensen en el largo plazo. Los activos financieros están subvaluados. Privilegio los plazos fijos en pesos, que están ofreciendo tasas tentadoras y bonos como el Bocon II en pesos, que rinde el 16 por ciento anual si se mantiene hasta el vencimiento. Para el mediano plazo me gustan las acciones de Gas Ban y Cresud.

Inflación

(en porcentaje)

Enero 1998	-0,2
Febrero	0,2
Marzo	0,6
Abril	0,3
Mayo	-0,1
Junio	0,0
Julio	-0,1
Agosto	0,2
Septiembre	0,3
Octubre	0,0
Noviembre	-0,4
Diciembre	0,0

Inflación acumulada últimos 12 meses: 0,7 %

Depósitos

Saldos al 27/01 (en millones)

	en $
Cuenta corriente	9.216
Caja de ahorro	7.866
Plazo fijo	13.811
	en u$s
Cuenta corriente	752
Caja de ahorro	5.596
Plazo fijo	36.079
Total $ + u$s	73.320

Fuente: Banco Central.

China, decidida a defender el yuan

Detrás de una muralla

Por Raúl Dellatorre

Después de la debacle de Brasil, ya nadie cree en los gigantes con pies de plomo, si es que todavía quedaban creyentes en las economías infalibles. Por eso es que China fue puesto en la mira de los analistas, como eventual candidato a protagonizar un nuevo episodio de la crisis mundial. La caída en cesación de pagos de un puñado de agencias de inversión regional (organismos públicos provinciales) resultó suficiente para poner los pelos de punta de los inversores.

Los funcionarios chinos no se cansan de remarcar los datos macroeconómicos que muestran la fortaleza de su situación, y reiteran que no devaluarán el yuan. Las reservas internacionales alcanzan a 145 mil millones de dólares, el superávit comercial de 1998 llegó a un nivel récord de 43.590 millones y la inversión extranjera directa sumó otros 45 mil millones en el mismo año. El crecimiento del período, por último, resultó del 7,8 por ciento.

La "desaceleración" esperada para este año colocaría el crecimiento del PBI en el 7 por ciento, un indicador que envidiarán todas las economías del mundo, a excepción quizás de los renacidos países emergentes del sudeste asiático. Pero el estancamiento de las exportaciones preocupa a los observadores, aunque ello no dañaría mayormente a su balanza comercial, dada la caída esperada en las importaciones. En el año cerrado en diciembre, sus ventas externas sumaron 183.760 millones de dólares y sus compras, 140.170 millones. En cambio, se esperan algunos temblores en el frente interno: la desocupación, estiman, podría cuadruplicarse, pasando de 50 a 200 millones de personas, afectando especialmente a las áreas rurales.

El poderoso escudo protector que representa el nivel de reservas y el superávit comercial no será suficiente, sin embargo, para curar el espanto que provocó en los inversores financieros el cierre, en octubre pasado, de la Corporación de Crédito e Inversión Internacional de Guangdong, sin garantías para los acreedores extranjeros. Según informes de banqueros extranjeros, la agencia de inversiones de la provincia de Dalián también tropezó con dificultades al vencimiento de sus deudas en las últimas semanas. Otros dos brazos financieros del gobierno provincial de Guangdong anticiparon problemas de insolvencia, mientras una tercera agencia de la misma provincia (Compañía de Inversiones de Ultramar) anunció que convocaría a sus acreedores a renegociar los vencimientos.

Que el problema esté circunscripto a las entidades provinciales no es medida para juzgarlo como una cuestión menor. El verdadero parámetro estará dado por la reacción de los inversores que, por ahora, han tomado sus previsiones reduciendo su nivel de exposición, pero no han cruzado la línea que divide a la prudencia de una corrida.

Títulos públicos

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 22/01	Viernes 29/01	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	117,600	119,500	1,6	-1,4	-1,4
Bocon I en dólares	120,400	121,400	0,8	-1,1	-1,1
Bocon II en pesos	96,600	99,000	2,5	-1,5	-1,5
Bocon II en dólares	112,400	114,500	1,9	-3,3	-3,3
Bónex en dólares					
Serie 1989	98,650	98,750	0,1	-1,1	-1,1
Serie 1992	99,500	98,600	-0,9	-0,5	-0,5
Brady en dólares					
Descuento	67,375	70,625	4,8	-4,2	-4,2
Par	67,500	70,125	3,9	-2,4	-2,4
FRB	77,750	80,375	3,4	-4,9	-4,9

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Rafael Yohai



Roberto Domenech, del Centro de Procesadores Avícolas.
Si hay invasión de pollos brasileños, habrá que cuotificar.

Caen precios por Brasil

El desinfle

La oferta de soja brasileña derrumbó los precios. Los pollos importados entrarían a la mitad de su actual valor. Piden cuotas.

Por Aldo Garzón

Para dentro de 30 días se espera que Brasil salga a reventar su saldo exportable de soja, pero el mercado ya se anticipó y el precio de la oleaginosa está bajando, con el consecuente impacto sobre los productores argentinos. Las cotizaciones de los granos en general, que habían mejorado a principios de año, se están cayendo en promedios cercanos al 10 por ciento. Y los brasileños, según Adrián Vera, gerente del Centro de Exportadores de Cereales, "están parando los barcos y quieren renegociar el precio del trigo que les enviamos".

Los problemas derivados del shock cambiario que sufre Brasil se están extendiendo rápidamente en el complejo agroalimentario argentino. Roberto Domenech, del Centro de Procesadores Avícolas, señaló a **Cash** que es muy posible que en los próximos meses, a pesar del acuerdo logrado con el 50 por ciento de los productores de ese sector en el vecino país, ingresen al mercado local pollos brasileños a casi la mitad de su valor habitual.

Ya hay un supermercado que los está vendiendo prácticamente a pérdida para mantener la clientela, ya que los compra a 1000 dólares la tonelada y los pone en la góndola a 99 centavos el kilo. Si le ofrecieran pollo congelado brasileño a 650 dólares la tonelada, que es el precio al que podría venir, no lo pensaría dos veces. Domenech cree que eso podría ocurrir próximamente, ya que el acuerdo informal que se logró con 15 importantes empresas avícolas del Brasil, consistente en limitar el volumen de sus exportaciones a la Argentina en alrededor de 4 mil toneladas mensuales desde octubre pasado, dejó afuera a la mitad de los productores, muchos de los cuales operan en zona de frontera.

Para esos productores y procesadores avícolas brasileños, sería fácil introducir su mercadería a un precio muy por debajo de los 1050 o 1100 dólares que se manejan a nivel internacional. La solución, para Domenech, es cuotificar los envíos. El pollo brasileño interviene con un 8 por ciento en el mercado argentino, pero cada vez que Brasil tiene problemas aumenta la oferta. "Ya nos pasó después de la crisis de Rusia, cuando los brasileños colocaron aquí parte de los pollos que no habían podido vender en ese país", recordó.

> **Liquidación:** ***"La necesidad de los exportadores brasileños de hacerse rápidamente de dólares, pone en perspectiva una liquidación a bajo precio".***

Con los granos y sus derivados, el efecto de la devaluación brasileña es distinto según el producto. Brasil compra trigo argentino, pero compite en los mercados internacionales con la soja, cuya producción, este año, llegaría a 30 millones de toneladas. En el '98, su saldo exportable (principalmente en forma de harina y aceite) fue de 9 millones de toneladas. La necesidad de que los exportadores brasileños se hagan rápidamente de dólares en el actual contexto de crisis, pone en perspectiva una liquidación a bajo precio. El mercado ya se anticipó: para la posición mayo, la tonelada está a 171,50 dólares. Ricardo Baccarin, de Panagrícola, no tiene dudas: "La soja, un mercado donde la Argentina es líder, es la que más va a sufrir".

De acuerdo con un informe de la Confederación de Asociaciones Rurales de Buenos Aires y La Pampa, con la devaluación brasileña los productores argentinos de granos perderán por lo menos 573 millones de dólares por caída de precios, de los cuales casi 289 millones corresponden a la soja. El titular de Carbap, Dardo Chiesa, dijo a **Cash** que es necesario una política que conjugue menores tasas de interés, aranceles compensatorios, reembolso a las exportaciones y eliminación de impuestos distorsivos, para que los productores puedan sobrevivir a estos vaivenes.

Eugenio Valenciano, presidente de la Asociación de Fabricantes de Tractores, cree que detrás de determinadas propuestas "se ocultan intenciones proteccionistas". Reconoce que, en algunos casos la crisis pone en evidencia intereses en pugna. Por ejemplo, es evidente que con el real devaluado ingresarán más tractores y cosechadoras brasileños, peroeso beneficiará a los productores. Los perjudicados serán los fabricantes locales.

En cuanto al trigo, Adrián Vera estima que, a pesar de los regateos actuales por parte de los importadores brasileños, el vecino país seguirá comprando a la Argentina. "Ellos producen cerca de 2 millones de toneladas, pero consumen 11 o 12 millones, de manera que, tarde o temprano, nos tienen que comprar", refirió.

ENFOQUE

Por Gonzalo Berra *

El 27 de marzo de 1991 fue promulgada la ley 23.928 de convertibilidad del austral, la moneda argentina que, luego de la hiperinflación radical de 1989 y de la hiperinflación del gobierno de Menem de 1990 (fracaso del plan Bunge y Born), cotizaba a 10.000 unidades por dólar americano.

El 28 de marzo la ley fue publicada en el Boletín Oficial y el sistema que fija que las "reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina serán equivalentes a por lo menos el ciento por ciento (100%) de la base monetaria", entró en vigencia tres días más tarde, el 1º de abril de 1991.

Modificada en medio de la crisis del Tequila, la Carta Orgánica del Banco Central (ley 24.144) redefinió la convertibilidad al establecer en su artículo 33: "Hasta una tercera parte de las reservas de libre disponibilidad mantenidas como prenda común podrán estar integradas con títulos públicos valuados a precio de mercado", que se definen como títulos negociables emitidos por la Tesorería General de la Nación. El artículo 60 de esta ley establece además que el primer Directorio del Banco Central designado sólo podrá mantener un 20 por ciento de reservas en títulos públicos.

En la práctica, la convertibilidad no significa que el gobierno no haga política monetaria. Por el contrario, como se ha visto, si el presidente de la Nación convence al presidente del BC de que compre sus bonos, la base monetaria puede ser modificada hasta en un 33 por ciento. Eso fue lo que hizo el gobierno durante 1994 y 1995 para capear el efecto Tequila. Si se revisa la composición de las reservas se observa que el 23 de abril de 1994 los bonos representaban el 10,5 por ciento del total y el 23 de mayo el 9,9 por ciento. El BC sólo respaldaba 1 a 1 al 90 por ciento de los billetes. El 30 de enero de 1995 los títulos públicos representaban el 15,11 por ciento de las reservas. El 31 de marzo de 1995, los títulos públicos que respaldaban los 10.851 millones de pesos de la base monetaria sumaban 2299 millones, lo que representa el 21,18 por ciento de las reservas y supera el límite permitido por la ley.

El gobierno de Menem, lejos de la ortodoxia económica, respondió a la recesión con una de las tradicionales herramientas keynesianas: la ilusión monetaria. Asustados por la posibilidad de una devaluación, los agentes económicos corrían a cambiar sus pesos por dólares en las arcas del Central. El sistema de caja de conversión obliga a que los pesos que ingresan al BC fueran mantenidos allí hasta que alguien los demande nuevamente y los reemplace otra vez por dólares. Sin embargo, esos pesos fueron entregados a cambio de promesas de pago del Tesoro Nacional (Bonos). Con ese dinero se hizo política fiscal, se financió gasto público y se intentó aminorar los efectos de la profunda recesión.

Tres años después, ante el temor de una situación similar, la respuesta ha cambiado: Menem y Pedro Pou, titular del Central, afirman que lo mejor que nos puede pasar a los argentinos es utilizar dólares para pagar desde los gastos del almacén hasta las hipotecas. El BC delegaría sus funciones en la Reserva Federal.

"Es un poco extraño tener gente que nos delega funciones de Banco Central ya que nosotros decidimos nuestra política monetaria sin tenerlos en cuenta" dijo al *Wall Street Journal* Alan Blinder, economista de Princeton y ex vicejefe de la Reserva Federal. Argentina viviría al ritmo de las decisiones de Alan Greespan, autoridad máxima de la FED, cargo no electivo con independencia y autarquía respecto del gobierno de EE.UU.

No existirían diferencias notables entre la política monetaria de Texas y la de Argentina con la salvedad de que el traslado de los billetes americanos hasta la Argentina será más costoso. Ese sería el principal problema logístico, aunque EE.UU. está acostumbrado a embarcar cien mil millones de dólares en billetes por año a todo el mundo, con lo que los dieciséis mil millones argentinos no parecen un punto insalvable. Las reservas en oro y otras monedas del BC pasarían a EE.UU. a cambio de papeles verdes. Una de las principales armas que utilizó a fines de los 80 EE.UU. para boicotear el gobierno de Noriega en Panamá, que adoptó el dólar en 1904, fue no reponer los billetes rotos. La escasez de circulante contribuyó a crear el caos y la caída de la actividad económica.

Las herramientas de política económica de los gobiernos han sido, son y serán, la política monetaria y la política fiscal. La discusión central de la teoría y de la política económica de los últimos años ha sido acerca de las consecuencias de la adopción de medidas en alguno de los dos campos.

En EE.UU. el poderoso movimiento político conservador de los 80, que combinó un rechazo rotundo del keynesianismo con la creencia de que un corte importante en los impuestos produciría una vigorosa revitalización, terminó convirtiéndose en un grupo desorientado, cegado por absurdos postulados moralistas, alejado de la mayoría que lo llevó al poder y censurado por los ciudadanos.

El fin de la copia criolla encabezada por Menem comparte con el movimiento original la falta de ideas y su impopularidad. ¿Qué legitimidad tiene Menem, que en 8 meses entregará el poder, para quitarle al gobierno que lo suceda la política monetaria?

** Economista.*

El baúl de Manuel

Por M. Fernández López

Solos contra el mundo

En el sistema económico en que deben actuar los terráqueos –economía de mercado o capitalismo– hay varias disociaciones. Sólo se reconoce como medio de pago al dinero. Si uno quiere comprar algo y entregar otra cosa, no vale: el mercado no lo registra. Debe obtenerse dinero, y la inmensa mayoría lo obtiene trabajando. Con su dinero va a los mercados y compra lo que quiere. El mercado laboral no le garantiza que obtendrá dinero, al no asegurarle empleo. Los mercados de otros bienes, sí le exigen que posea dinero para comprar. La producción, por su lado, se realiza reuniendo trabajo y bienes. Los bienes los aporta el empleador y el trabajo lo aportan los empleados. Desde que nació el sistema, los primeros fueron menos que los segundos, y hoy vamos hacia una mayor disparidad. Los que poseen bienes podrían sobrevivir a través de sus bienes. Quienes los poseen no están obligados a emplear trabajadores, si no ven rentabilidad en ello. Pero a los que poseen trabajo su panza les dice cada día: "¡aliméntame!", y para ello necesitan dinero y por tanto un empleo que les de un salario. Otra disociación: como no vivimos aislados del mundo, en tanto el trabajo se cumple en el interior del país, la demanda de bienes puede ejercerse sobre bienes de origen local o extranjero. Y aquí juega su papel el precio de la moneda extranjera. Como cualquier bien, si su precio (tipo de cambio) es bajo se demandará mucho de ella. Es decir, habrá muchas compras de bienes y servicios extranjeros, más baratos o de mejor calidad que los producidos en el país. Si es libre el tipo de cambio, su alza frenará toda demanda de importaciones anormalmente alta. Con tipo de cambio fijo no hay tal freno: aparece déficit en la balanza comercial. Si un país primero fijó el tipo de cambio y luego controló su inflación interna, como nosotros, el tipo de cambio es necesariamente más bajo que el que equilibraría el balance de pagos, y constantemente alienta a comprar en el exterior y genera un déficit de divisas. Si además se pagan abultadas sumas anuales de servicios financieros, el déficit es aun mayor. En tal caso, la única salida es hacer que cada vez menos gente tenga ingresos, para contener su demanda de bienes y servicios importados. El desempleo es inevitable para que las cuentas cierren. Así funcionaba, y así cayó, el patrón oro, antepasado de nuestra convertibilidad. ¡Fuerza, Argentina! ¡Solos contra el mundo!

Inventos

Inglaterra ha sido un país de inventores. No sólo en el campo de las máquinas, sino también en un tipo de máquina más sutil, pero de efectos no menos potentes que las otras: el mecanismo monetario. Descubrió que el valor del dinero podía ser regulado a través de un bien estratégico, el oro. En el siglo XVIII el Banco de Inglaterra emitía papel moneda, el cual podía cambiarse por oro, a una tasa fija, por cantidades ilimitadas, presentando el papel en el mostrador del banco. Con las guerras napoleónicas, en 1797, debió suspender esa convertibilidad, pero la reanudó en 1819 a una tasa prácticamente igual. El sistema duró hasta 1931, cuando el sistema comenzó a generar tanto desempleo, miseria e inacción, que se abandonó, y la política económica se orientó hacia el aumento del empleo, lo más cerca posible de la plena ocupación. El dinero pasó, de ser regulado por la necesidad de mantener una tasa fija de cambio entre moneda de papel y moneda de oro, a serlo por la necesidad de llevar el empleo al máximo. Cayó el patrón oro y se implantó el patrón-trabajo. El primero era internacional y mantenía cierto equilibrio del mercado cambiario. El segundo era nacional y mantenía cierto equilibrio del mercado de trabajo, es decir, niveles próximos a la ocupación plena. Ambos patrones no pueden coexistir, pues lo que es un fin para uno es un medio para el otro. En el patrón oro se busca mantener un tipo de cambio fijo, y ello a veces exige contraer la demanda de divisas limitando la capacidad adquisitiva de la población. Y nada mejor para lograrlo que permitiendo amplios márgenes de desempleo. El desempleo se convierte en instrumento de la política económica. En el patrón trabajo el fin es un alto nivel de empleo, y ello puede lograrse exportando más, y una forma de hacer más competitivas las exportaciones es haciendo que un dólar compre más pesos. El tipo de cambio (o más concretamente su devaluación) es, en este caso, instrumento de la política económica. Para el patrón trabajo se necesita una política monetaria activa, un Banco Central. Bajo patrón oro no hay política monetaria, basta una Oficina de Cambios, como instaló en 1867 el Banco de la Provincia de Buenos Aires. En la historia, la reforma del BCRA de 1946 incluyó en su carta orgánica una forma de patrón trabajo, y la reforma de 1957, y la adhesión al FMI, significaron la adopción de una forma de patrón oro o patrón-cambio oro.

Banco de datos

MIEL

En los últimos cuatro años las exportaciones de miel argentina se han más que duplicado al pasar de 50 a 104 millones de dólares anuales. En tanto, los volúmenes tuvieron una performance muy superior: se multiplicaron tres veces y media en ese lapso. Argentina es ahora el principal país exportador de miel en el mundo.

LOS EXPORTADORES TOP

(en millones de dólares)
–enero/agosto '98–

ACA	12,3
Honey Max	7,9
Nexco	6,4
Bergerco	4,6
Radix	4,2
Times	4,1
Mielar	3,6
Conagra	3,3
Cía. Europeo Americana	3,2
Badini	3,1

Fuente: Apertura.

BANCO RIO

La entidad del grupo Santander cerró su balance anual de 1998 con una utilidad de 101,1 millones de pesos. Este resultado implica una caída del 4,3 por ciento respecto del año anterior. La crisis financiera debilitó la posición del Río en títulos cuyas ganancias se retrotrajeron en un año de 103,5 a 75,7 millones. En cambio, aumentaron los beneficios de la banca comercial y corporativa en un 61,2 por ciento, totalizando ingresos por 73,3 millones. En tanto, en el trimestre octubre-diciembre, en el que la utilidad cayó casi 67 por ciento respecto a igual trimestre de 1997. Los depósitos aumentaron 4,6 por ciento con relación al trimestre anterior mientras en el sistema financiero se mantuvieron constantes.

PEUGEOT CITROËN

El grupo francés incrementó en un 63,2 por ciento sus ventas en los países del Mercosur durante 1998, con un total de 64.670 unidades colocadas, en relación con la performance del año anterior. A nivel mundial, PSA Peugeot Citroën vendió 2,3 millones de vehículos durante el año pasado, y se convirtió en el segundo constructor más importante de Europa de autos y utilitarios livianos. Justamente, en Europa registró ventas por 1,92 millones de unidades, lo que equivale al 12 por ciento del mercado automotor del continente. Las ventas mundiales del grupo se incrementaron 8,5 por ciento en 1998 respecto del año anterior. Además de la espectacular performance en el Mercosur, PSA Peugeot Citroën aumentó sus ventas en Europa Central y Oriental (+ 24%) y en Medio Oriente (+ 28,7%).

SEMINARIO

El Estudio Broda y Asociados organiza un seminario especial sobre "la crisis en Brasil" con la participación de especialistas brasileños, Miguel Angel Broda, Ricardo López Murphy y Rosendo Fraga. La cita es el miércoles próximo a las 8.45. Informes: 4313-6080/6095.